

Thailand Morning Cuppa

Top Story

ช.การช่าง (CK TB, "ซื้อ", ราคาเป้าหมาย: 25 บาท)
Backlog ในมือสูงสุดเป็นประวัติการณ์; คงคำแนะนำ "ซื้อ"

Company Update

คงคำแนะนำ "ซื้อ" ด้วยราคาเป้าหมายอิงวิธี SOP ใหม่ที่ 25 บาท จากเดิม 24.50 บาท มี upside 29% และอัตรา
ตอบแทนเงินปันผล >2% งานก่อสร้างรถไฟฟ้าใต้ดิน MRT สายสีส้มน่าจะช่วยเพิ่มความชัดเจนให้กับกระแส
รายได้ของ CK แม้ว่าเรามองว่าโครงการนี้อาจเป็นงานที่มีความเสี่ยงสูง เราปรับราคาเป้าหมายเพื่อสะท้อน
มูลค่ายุติธรรมที่เพิ่มขึ้นของการลงทุนในบริษัทใน SET

ผู้วิเคราะห์: Chatree Srismaicharoen +66 2088 9743

บทวิเคราะห์วันนี้: [ช.การช่าง \(CK TB\) : Backlog ในมือสูงสุดเป็นประวัติการณ์; คงคำแนะนำ "ซื้อ" \(1 Aug 2024\)](#)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [CH Karnchang : First Beneficiary Of Orange-Line MRT Route: BUY \(14 Jun 2024\)](#)

Thematics / Ground Checks

- ◆ [On The Road With RHB : A Strategic Leap Towards a Sustainable Future](#)
- ◆ [Net Zero Transportation : Transitioning Towards Low-Carbon Transport](#)
- ◆ [RHB Top 20 Thailand Small Cap Companies Jewels 2024 \(2024 edition\)](#)
- ◆ [Banks : In Pursuit Of Net Zero](#)
- ◆ [ESG Diamonds In The Rough : Our Best Investment Ideas](#)
- ◆ [Market Strategy : Small Cap Corporate Access 2024 – Key Takeaways](#)
- ◆ [Regional Market Strategy : Brightening Skies](#)
- ◆ [Auto & Autoparts : ASEAN In The EV Supply Chain](#)
- ◆ [Telecommunications : Taking The Second Plunge](#)
- ◆ [Telecommunications : The Road To NZE](#)
- ◆ [Ageing ASEAN : All That Glitters In The Silver Economy](#)
- ◆ [Energy : Carbon Trading In The Era Of Decarbonisation](#)
- ◆ [Regional Market Strategy : ASEAN On the Mend](#)
- ◆ [Construction : Net Zero Construction](#)
- ◆ [Airports of Thailand : Ground Checks: BKK Free Zone Site Visit KTA: Keep BUY](#)
- ◆ [PTT : Ground Checks: KTAs From East Coast Site Visit; Keep BUY RHB Top 20 Thailand Small Cap Companies Jewels 2023 \(2023 Edition\)](#)
- ◆ [Regional Thematic : ESG – Envisioning a Better Future: Change In Methodology](#)

Other Story

เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB, "ซื้อ", ราคาเป้าหมาย: 85 บาท)
คาดการณ์กำไรหลักสูงสุดเป็นประวัติการณ์ใน 2Q67F; "ซื้อ"

Company Update

ผู้วิเคราะห์: Vatcharut Vacharawongsith +66 2088 9736

บทวิเคราะห์วันนี้: [Central Pattana : Seeking Record Core Profit In 2Q24F: BUY \(1 Aug 2024\)](#)

บทวิเคราะห์ครั้งก่อน: [Central Pattana : 1Q24 Results In Line; Maintain BUY \(14 May 2024\)](#)

Recent Stories

[Thailand Morning Cuppa : 31 July 2024 - Mid-Morning Edition](#)
[Home Product Center : Sluggish 2Q24 Bottomline; Maintain BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 31 July 2024](#)
[PTT Exploration & Production : Stronger 2Q24 Than Expected; Keep BUY](#)
[Home Product Center : Sluggish 2Q24 Bottomline; Maintain BUY](#)

[Thailand Morning Cuppa : 30 July 2024](#)
[Bangkok Bank : Still Attractive As a Value Play; Keep BUY](#)
[Bangkok Expressway and Metro : MRT Line's Value Creation Comes Into Play; BUY](#)
[Energy : Fundamental Recovery Ahead; Keep OVERWEIGHT](#)

[Thailand Morning Cuppa : 26 July 2024](#)
[Thai Oil : Capture The GRM recovery trend; BUY](#)

Top BUYs			
	ราคา เป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
แอดวานซ์ อินโฟร์ เซอร์วิส (ADVANC TB)	256	9.40	<ul style="list-style-type: none"> ราคาหุ้นปรับดีขึ้นหลังการยกเลิกการให้บริการอินเทอร์เน็ตไม่จำกัดที่ความเร็วคงที่ ทำให้สร้างรายได้จากการให้บริการข้อมูลได้มากขึ้น ARPU มี upside จากการ upsell/cross-sell แพคเกจ fibre broadband Synergy จากการเข้าซื้อ TTT Broadband (EBITDA ทดสอบเพิ่มขึ้นจากช่วงแรก) ส่งผลให้รองรับตลาดผู้ใช้บริการได้กว้างขึ้น มูลค่าได้รับแรงหนุนจากผลประกอบการที่เติบโตมากกว่า 10% ในปี 67/68 และอัตราตอบแทนเงินปันผลน่าสนใจที่ >4%
ท่าอากาศยานไทย (AOT TB)	75	32.74	<ul style="list-style-type: none"> ผลประกอบการน่าจะยังขยายตัวต่อเนื่อง YoY ใน 4QFY67F (ก.ย.) โดยได้รับผลดีจาก i) การทยอยฟื้นตัวของจำนวนผู้โดยสารจากจีน ii) อัตราการใช้รันเวย์อาคารผู้โดยสารใหม่ (SAT-1) ที่เพิ่มขึ้น และ iii) การเปิดใช้รันเวย์ที่สามที่ท่าอากาศยานสุวรรณภูมิใน 4QFY67 การเรียกคืนพื้นที่พาณิชย์และสำนักงานในท่าอากาศยานสุวรรณภูมิและท่าอากาศยานภูเก็ตรวม 1,588 ตร.ม. ตั้งแต่วันที่ 1 ก.ค. 2567 ส่งผลกระทบเพียงเล็กน้อย 1% และ 3% ต่อกำไรหลักปี FY67F-68F ของ AOT มติคณะรัฐมนตรีในการอนุมัติให้ยกเลิกร้านค้าปลอดอากรขาเข้า (เพื่อกระตุ้นการใช้จ่ายในประเทศ) กระทั่งสนามบินของ AOT 5 แห่ง ร้านค้าปลอดอากรขาเข้าคิดเป็นราว 10% ของพื้นที่ร้านค้าปลอดอากรทั้งหมด เราจึงมองว่ามี downside 5% ต่อประมาณการปัจจุบันของเราสำหรับกำไรหลักของ AOT ใน FY68-69F ราคาหุ้นในปัจจุบันได้สะท้อนถึงปัจจัยลบในระยะที่ผ่านมาแล้ว ขณะที่ AOT มีแนวโน้มผลประกอบการเป็นบวกจากการขยายธุรกิจและการฟื้นตัวอย่างต่อเนื่องของการจราจรทางอากาศ
กรุงเทพดุสิตเวชการ (BDMS TB)	37	40.95	<ul style="list-style-type: none"> เป้าหมายธุรกิจแข็งแกร่ง: i) การเติบโตของรายได้ 3 ปีที่ราว 10% CAGR ii) จำนวนเตียง (structured beds) ราว 9,300 เตียง (2566: ราว 8,600 เตียง) iii) อัตราการใช้เตียงเพิ่มขึ้นเป็น 75% (2566: 69%) จากจำนวนผู้ป่วยที่เพิ่มขึ้น และ iv) รักษา EBITDA margin ที่ราว 25% ผ่านรายได้ต่อรายได้ที่เพิ่มขึ้นและสัดส่วนเคสที่ดีขึ้น จะเพิ่มสัดส่วนรายได้จาก third-party payor (ผู้ป่วยที่มีประกันสุขภาพส่วนตัว) เป็น 40% ในสามปี (2566: 36%) ซึ่งจะช่วยในการบริหาร profit margin ของ BDMS มุมมองเป็นบวกมากขึ้นเกี่ยวกับแนวโน้มการเติบโตของผลประกอบการใน 3Q67F ซึ่งเป็นไตรมาสที่สูงที่สุดสำหรับบริการทางการแพทย์ กำไรหลักขยายตัวสม่ำเสมอ 12% ใน 2567F โดยน่าจะได้รับแรงสนับสนุนจาก i) การให้บริการผู้ป่วยชาวไทยและต่างชาติที่เพิ่มขึ้นในศูนย์การแพทย์แห่งความเป็นเลิศ (Centers of Excellence) ii) การขยายเครือข่าย (เปิดโรงพยาบาลใหม่ 2 แห่ง) และ iii) จำนวนผู้ป่วยชาวจีนที่เพิ่มขึ้น ขณะที่จำนวนผู้ป่วยชาวคูเวตที่ลดลงมีผลกระทบจำกัด
ทางด่วนและรถไฟฟ้ากรุงเทพ (BEM TB)	12	53.85	<ul style="list-style-type: none"> สัมปทานในปัจจุบันของ BEM ในการดำเนินการเครือข่ายทางพิเศษและ MRT สายสีน้ำเงินยังคงมีบทบาทสำคัญในการขับเคลื่อนผลประกอบการ โดยรายได้จากทางพิเศษเป็นฐานที่สม่ำเสมอและแข็งแกร่งสำหรับผลประกอบการ ขณะที่ระบบ MRT สายสีน้ำเงินน่าจะสร้างการเติบโตของธุรกิจหลักผ่านจำนวนผู้โดยสารที่เพิ่มขึ้นในระยะยาว BEM ได้รับสัมปทาน MRT สายสีส้มเมื่อเร็ว ๆ นี้ ซึ่งจะช่วยยกระดับแนวโน้มการเติบโตในระยะยาวของบริษัท การเติบโตในระยะสั้นของ BEM เป็นไปตามคาด โดยเรคาดการณผลประกอบการมีโมเมนตัมแข็งแกร่งขึ้นไปถึงอย่างน้อยในปี 71 ก่อนที่ BEM จะเริ่มให้บริการ MRT สายสีส้ม เฟส 1 ทั้งนี้ MRT สายสีส้ม เฟส 1 ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ-มีนบุรี จะเริ่มให้บริการในปี 71 และ เฟส 2 ช่วงศูนย์วัฒนธรรมฯ-บางขุนนนท์จะเริ่มให้บริการในปี 73
เซ็นทรัลพัฒนา (CPN TB)	85	53.85	<ul style="list-style-type: none"> คาดว่าผลประกอบการ 2567F จะขยายตัว 10% ด้วยปัจจัยหลักจากธุรกิจห้างสรรพสินค้า โดยมีกรมเปิดห้างค้าปลีกสองแห่งในต่างจังหวัดใน 1Q67 จำนวนผู้ใช้บริการที่เพิ่มขึ้น และอาจมีการปรับเพิ่มค่าเช่า 3% รวมถึงการให้เช่าพื้นที่ส่วนกลางมากขึ้น ธุรกิจโรงแรมอาจได้รับผลดีจากผลงานที่ดีขึ้นของกลุ่มโรงแรมที่เปิดใหม่ในช่วง 2-3 ปีที่ผ่านมา โดยจะมีการเปิดโรงแรมใหม่อีกแห่งในปี 2567 ทั้งนี้ CPN ได้ลงทะเบียนในระบบ e-tax receipt ทำให้สองโรงแรมในอุดรธานีและอุบลราชธานีน่าจะได้รับผลดีจากค่าลดหย่อนภาษีจากการท่องเที่ยวในเมืองรองตั้งแต่วันที่ 1 พ.ค. ถึง 30 พ.ย. เราคาดว่ารายได้ธุรกิจโรงแรมจะขยายตัว 27% YoY ในปีนี้ ธุรกิจที่อยู่อาศัยกำลังเปิดโครงการที่อยู่อาศัยใหม่ 8 แห่ง มูลค่ารวม 7-8 พันล้านบาทในปีนี้อย่างน้อย โดยสองในสามเป็นโครงการแนวสูง CPN อาจบันทึก backlog 2.93 พันล้านบาทเป็นรายได้ในปี 2567 โดยหลักจากการโอนกรรมสิทธิ์ยูนิตโครงการแนวสูง โดย CPN จะยังต้องพักสการโอนกรรมสิทธิ์โครงการที่อยู่อาศัยแนวราบระดับราคาสูงและ luxury เพื่อสร้างการเติบโตให้กับรายได้ธุรกิจที่อยู่อาศัยโดยรวม

Top BUYs

	ราคา เป้าหมาย (บาท)	Upside (%)	ปัจจัยสำคัญ
ไมเนอร์ อินเตอร์เนชั่นแนล (MINT TB)	42.50	46.55	<ul style="list-style-type: none"> คาดการณ์กำไรหลักปี 2567 จะขยายตัว 16% ทำระดับสูงสุดอีกครั้งที่ 8.29 พันล้านบาท โดยแรงขับเคลื่อนหลักมาจาก i) ยอดขายเติบโต 7% ตามข้อสมมติที่อนุรักษ์นิยมสำหรับการเติบโตของ RevPar ธุรกิจโรงแรมที่ 8% และ SSSG ธุรกิจอาหาร +1% และ ii) GPM ที่สูงขึ้น 1.9ppts ตาม operating leverage ที่ปรับดีขึ้นต่อเนื่อง ธุรกิจโรงแรม; i) อุปสงค์ที่ดีขึ้นสำหรับการท่องเที่ยวเพื่อพักผ่อนและเพื่อธุรกิจในไทยและยุโรป ii) การอัปเดตโรงแรมมากกว่า 30 แห่งให้เป็นแบรนด์ระดับสูงในปี 2567-2568 iii) ค่าห้องพักเฉลี่ย (ADR) ที่เพิ่มขึ้นสำหรับโรงแรมในยุโรปเพื่อชดเชยต้นทุนบางรายการที่สูงขึ้น ธุรกิจอาหารจะได้รับแรงหนุนจากการเพิ่มมูลค่าแบรนด์ (เช่น การขายผลิตภัณฑ์พรีเมียม) รายได้จากการให้บริการอาหารในร้านและการซื้อกลับที่เพิ่มขึ้น การเปิดสาขามากขึ้นในไทย และการฟื้นตัวของอุปสงค์ในจีน ผลประกอบการ 3Q67F น่าจะแข็งแกร่งตามช่วง high season ของโรงแรมในยุโรป ประกอบกับ CPN เป็นผู้ได้รับผลดีในช่วงที่ผ่านมาจากอีเวนท์กีฬาขนาดใหญ่ เช่น UEFA Euro 2024 ในเยอรมนีและโอลิมปิกส์ในปารีส และคอนเสิร์ตของศิลปินดัง
ปตท.สำรวจและผลิตปิโตรเลียม (PTTEP TB)	180	22.45	<ul style="list-style-type: none"> แนวโน้มผลประกอบการ 2Q67-2H67 แข็งแกร่งด้วยแรงหนุนจากการเติบโตของยอดขาย ตามการผลิตของโครงการ G1/61 (เอราวัณ) ที่เร่งขึ้นเต็มกำลังการผลิตที่ 800 ล้านลูกบาศก์ฟุตต่อวันในช่วงปลาย 1Q67 ยอดขายของโครงการดังกล่าวเติบโต 10% YoY ในปี 2567 ราคาขายเฉลี่ย (ASP) สูงขึ้นใน 2H67 จากภาวะราคาน้ำมันที่เอื้ออำนวย เราคาดว่าราคาน้ำมันดิบเบรนท์จะเร่งขึ้นเป็น 90 ดอลลาร์สหรัฐฯ ต่อบาร์เรล ตามการฟื้นตัวของเศรษฐกิจของตลาดหลักอย่าง สหรัฐอเมริกา จีน และกลุ่มประเทศ ASEAN อัตราความร่วมมือของ OPEC+ อยู่ในระดับสูงที่ 105% ในเดือนมิถุนายน 2567 โดยการผลิตรายต่ำกว่าเป้าหมาย 5% คาดการณ์อุปทานขาดดุล 0.9 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2567 และ 0.3 ล้านบาร์เรลต่อวันในปี 2568 ตลาดยังสามารถดูดซับอุปทานน้ำมันเพิ่มเติมจาก OPEC+ ได้ตามอุปสงค์น้ำมันโลกที่แข็งแกร่ง เราเชื่อว่า OPEC+ ยังพร้อมปรับลดกำลังการผลิตเพื่อรักษาสมดุลของตลาดน้ำมัน แนวโน้มระยะยาว (2567-2571) ยังคงแข็งแกร่ง โดยคาดการณ์ปริมาณขายเติบโตที่ 5% CAGR จากการเปิดโครงการขนาดใหญ่ใหม่ ๆ เช่น SK410B (Lang Lebah) และต้นทุนต่อหน่วยที่ลดลงจากการเพิ่มการผลิตที่โครงการ G1/61 ราคาหุ้นในปัจจุบันอยู่ในระดับต่ำกว่ามูลค่า โดยอยู่ที่ 1.2x P/BV และ 7.8x P/E สำหรับ 2567F ซึ่งอยู่ต่ำกว่าค่าเฉลี่ยในอดีต และมีอัตราผลตอบแทนเงินปันผลน่าสนใจที่ >5%
ศุภาลัย (SPALI TB)	24.70	46.15	<ul style="list-style-type: none"> แม้ว่าตัวเลขยอด presales จริงใน 1H67 จะคิดเป็นเพียง 37% ของเป้าหมายทั้งปีของ SPALI แต่เราคาดว่าบริษัทจะกระตุ้นโมเมนตัมยอด presales ใน 2H67 โดยมีแผนเปิดโครงการใหม่เชิงรุกมากขึ้น มูลค่ารวม 13-15 พันล้านบาทต่อไตรมาสใน 3Q67 และ 4Q67 เราคาดว่า FY67 จะขยายตัวแข็งแกร่งจากคอนโดมิเนียม โดยมีคอนโดมิเนียมใหม่ 5 โครงการที่จะโอนกรรมสิทธิ์ใน FY67 เทียบกับ FY66 ที่มีเพียง 2 โครงการ SPALI จะเริ่มลงทุนเชิงรุกอีกรอบในออสเตรเลียตั้งแต่ 2Q67 เป็นต้นไป และเราคาดว่าจะเริ่มมีการรับรู้ผลงาน 12 โครงการใน 3Q67 จากส่วนแบ่งกำไรจาก JV สำหรับผลเต็มปีจะเริ่มใน FY68 และเราคาดว่าส่วนแบ่งกำไร FY68 จาก JV จะขยายเป็น >1 พันล้านบาท จากที่คาดไว้ 300 ล้านบาทใน FY66
ธนาคารทหารไทยธนชาติ (TTB TB)	2.10	24.26	<ul style="list-style-type: none"> เราเห็นปัจจัยเร่งสำคัญที่จะกระตุ้นราคาหุ้น TTB ให้เติบโตเหนือคู่แข่ง ดังนี้: i) ความโดดเด่นของอัตราผลตอบแทนเงินปันผล (7-8% เทียบราว 5% ของกลุ่มธนาคาร) ii) การเติบโตของผลประกอบการที่แข็งแกร่งกว่า (8-12% ในปี 2567-2569 เทียบราว 5% ของกลุ่มธนาคาร) iii) ความสามารถในการรองรับความเสี่ยงและเงินกันสำรองที่แข็งแกร่งขึ้น และ iv) ROE และการบริหารจัดการเงินทุนที่ดีกว่า ส่วนหนึ่งจากการรักษาสัดส่วน dividend payout ratio ในระดับสูง ท่ามกลางภาวะเศรษฐกิจไทยที่เติบโตช้าและไม่เท่าเทียมกัน เราคาดว่า TTB จะอยู่ในสถานะที่ดีกว่าคู่แข่งในการรับมือกับปัจจัยด้านลบต่าง ๆ รวมถึงความท้าทายด้านคุณภาพสินเชื่อ รวมถึงสามารถรักษาการเติบโตของกำไรสุทธิไว้ได้ โดยเป็นผลโดยหลักจากข้อได้เปรียบจากการรับรู้ผลประโยชน์ทางภาษีก้อนใหญ่เป็นเงินคืนภาษี (ณ 2Q67 ยังคงเหลือ 12.7 พันล้านบาท) ซึ่งจะเป็นกันชนต่อผลประกอบการของธนาคารในระยะยาว ราคาหุ้น TTB ในปัจจุบันยังน่าสนใจ โดย P/BV ยังอยู่ต่ำกว่า -0.5SD จากค่าเฉลี่ยในอดีต
ดับบลิวเอชเอ คอร์ปอเรชั่น (WHA TB)	5.55	5.71	<ul style="list-style-type: none"> เราเชื่อว่าจะมีธุรกรรมซื้อที่ดินนิคมอุตสาหกรรม big lot (ราว 300 ไร่) เกิดขึ้นใน 3Q67 จึงน่าจะทำให้ WHA ทำตามเป้าหมายยอดขายที่ดินนิคมอุตสาหกรรมทั้งปี 67 ของ WHA (2,275 ไร่ แบ่งเป็นในไทย 1,650 ไร่และในเวียดนาม 625 ไร่) ได้สำเร็จ จากภาวะ FDI ไหลเข้าในปัจจุบัน โดยเฉพาะจากธุรกิจสหรัฐอิเล็กทรอนิกส์และชิ้นส่วน EV ธุรกิจให้เช่าพื้นที่คลังสินค้าโลจิสติกส์น่าจะยังคงเป้าหมายพื้นที่เช่าใหม่ที่ 200,000 ตร.ม. ซึ่งจะช่วยหนุนพอร์ตพื้นที่ให้เช่ารวมของ WHA และกอง REIT สูงขึ้นเป็น 3.15 ล้าน ตร.ม. เรามองว่า WHA เป็นผู้ได้รับผลดีมากที่สุดจากการลงทุนที่พุ่งสูงของบริษัทผลิตรถยนต์ ซึ่งช่วยกระตุ้นอุปสงค์สำหรับแปลงที่ดินอุตสาหกรรมใหม่ ๆ โดยเฉพาะในนิคมอุตสาหกรรมของ WHA ในระยอง และคาดว่าเทรนด์นี้จะยังดำเนินต่อไปในช่วง 5 ปีข้างหน้า

RHB Guide to Investment Ratings

Buy:	Share price may exceed 10% over the next 12 months
Trading Buy:	Share price may exceed 15% over the next 3 months, however longer-term outlook remains uncertain
Neutral:	Share price may fall within the range of +/- 10% over the next 12 months
Take Profit:	Target price has been attained. Look to accumulate at lower levels
Sell:	Share price may fall by more than 10% over the next 12 months
Not Rated:	Stock is not within regular research coverage

Investment Research Disclaimers

RHB has issued this report for information purposes only. This report is intended for circulation amongst RHB and its affiliates' clients generally or such persons as may be deemed eligible by RHB to receive this report and does not have regard to the specific investment objectives, financial situation and the particular needs of any specific person who may receive this report. This report is not intended, and should not under any circumstances be construed as, an offer or a solicitation of an offer to buy or sell the securities referred to herein or any related financial instruments.

This report may further consist of, whether in whole or in part, summaries, research, compilations, extracts or analysis that has been prepared by RHB's strategic, joint venture and/or business partners. No representation or warranty (express or implied) is given as to the accuracy or completeness of such information and accordingly investors should make their own informed decisions before relying on the same.

This report is not directed to, or intended for distribution to or use by, any person or entity who is a citizen or resident of or located in any locality, state, country or other jurisdiction where such distribution, publication, availability or use would be contrary to the applicable laws or regulations. By accepting this report, the recipient hereof (i) represents and warrants that it is lawfully able to receive this document under the laws and regulations of the jurisdiction in which it is located or other applicable laws and (ii) acknowledges and agrees to be bound by the limitations contained herein. Any failure to comply with these limitations may constitute a violation of applicable laws.

All the information contained herein is based upon publicly available information and has been obtained from sources that RHB believes to be reliable and correct at the time of issue of this report. However, such sources have not been independently verified by RHB and/or its affiliates and this report does not purport to contain all information that a prospective investor may require. The opinions expressed herein are RHB's present opinions only and are subject to change without prior notice. RHB is not under any obligation to update or keep current the information and opinions expressed herein or to provide the recipient with access to any additional information. Consequently, RHB does not guarantee, represent or warrant, expressly or impliedly, as to the adequacy, accuracy, reliability, fairness or completeness of the information and opinion contained in this report. Neither RHB (including its officers, directors, associates, connected parties, and/or employees) nor does any of its agents accept any liability for any direct, indirect or consequential losses, loss of profits and/or damages that may arise from the use or reliance of this research report and/or further communications given in relation to this report. Any such responsibility or liability is hereby expressly disclaimed.

Whilst every effort is made to ensure that statement of facts made in this report are accurate, all estimates, projections, forecasts, expressions of opinion and other subjective judgments contained in this report are based on assumptions considered to be reasonable and must not be construed as a representation that the matters referred to therein will occur. Different assumptions by RHB or any other source may yield substantially different results and recommendations contained on one type of research product may differ from recommendations contained in other types of research. The performance of currencies may affect the value of, or income from, the securities or any other financial instruments referenced in this report. Holders of depositary receipts backed by the securities discussed in this report assume currency risk. Past performance is not a guide to future performance. Income from investments may fluctuate. The price or value of the investments to which this report relates, either directly or indirectly, may fall or rise against the interest of investors.

This report may contain comments, estimates, projections, forecasts and expressions of opinion relating to macroeconomic research published by RHB economists of which should not be considered as investment ratings/advice and/or a recommendation by such economists on any securities discussed in this report.

This report does not purport to be comprehensive or to contain all the information that a prospective investor may need in order to make an investment decision. The recipient of this report is making its own independent assessment and decisions regarding any securities or financial instruments referenced herein. Any investment discussed or recommended in this report may be unsuitable for an investor depending on the investor's specific investment objectives and financial position. The material in this report is general information intended for recipients who understand the risks of investing in financial instruments. This report does not take into account whether an investment or course of action and any associated risks are suitable for the recipient. Any recommendations contained in this report must therefore not be relied upon as investment advice based on the recipient's personal circumstances. Investors should make their own independent evaluation of the information contained herein, consider their own investment objective, financial situation and particular needs and seek their own financial, business, legal, tax and other advice regarding the appropriateness of investing in any securities or the investment strategies discussed or recommended in this report.

This report may contain forward-looking statements which are often but not always identified by the use of words such as "believe", "estimate", "intend" and "expect" and statements that an event or result "may", "will" or "might" occur or be achieved and other similar expressions. Such forward-looking statements are based on assumptions made and information currently available to RHB and are subject to known and unknown risks, uncertainties and other factors which may cause the actual results, performance or achievement to be materially different from any future results, performance or achievement, expressed or implied by such forward-looking statements. Caution should be taken with respect to such statements and recipients of this report should not place undue reliance on any such forward-looking statements. RHB expressly disclaims any obligation to update or revise any forward-looking statements, whether as a result of new information, future events or circumstances after the date of this publication or to reflect the occurrence of unanticipated event

The use of any website to access this report electronically is done at the recipient's own risk, and it is the recipient's sole responsibility to take precautions to ensure that it is free from viruses or other items of a destructive nature. This report may also provide the addresses of, or contain hyperlinks to, websites. RHB takes no responsibility for the content contained therein. Such addresses or hyperlinks (including addresses or hyperlinks to RHB own website material) are provided solely for the recipient's convenience. The information and the content of the linked site do not in any way form part of this report. Accessing such website or following such link through the report or RHB website shall be at the recipient's own risk.

This report may contain information obtained from third parties. Third party content providers do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of any information and are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, or for the results obtained from the use of such content. Third party content providers give no express or implied warranties, including, but not limited to, any warranties of

merchantability or fitness for a particular purpose or use. Third party content providers shall not be liable for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including lost income or profits and opportunity costs) in connection with any use of their content.

The research analysts responsible for the production of this report hereby certifies that the views expressed herein accurately and exclusively reflect his or her personal views and opinions about any and all of the issuers or securities analysed in this report and were prepared independently and autonomously. The research analysts that authored this report are precluded by RHB in all circumstances from trading in the securities or other financial instruments referenced in the report, or from having an interest in the company(ies) that they cover.

The contents of this report is strictly confidential and may not be copied, reproduced, published, distributed, transmitted or passed, in whole or in part, to any other person without the prior express written consent of RHB and/or its affiliates. This report has been delivered to RHB and its affiliates' clients for information purposes only and upon the express understanding that such parties will use it only for the purposes set forth above. By electing to view or accepting a copy of this report, the recipients have agreed that they will not print, copy, videotape, record, hyperlink, download, or otherwise attempt to reproduce or re-transmit (in any form including hard copy or electronic distribution format) the contents of this report. RHB and/or its affiliates accepts no liability whatsoever for the actions of third parties in this respect.

The contents of this report are subject to copyright. Please refer to Restrictions on Distribution below for information regarding the distributors of this report. Recipients must not reproduce or disseminate any content or findings of this report without the express permission of RHB and the distributors.

The securities mentioned in this publication may not be eligible for sale in some states or countries or certain categories of investors. The recipient of this report should have regard to the laws of the recipient's place of domicile when contemplating transactions in the securities or other financial instruments referred to herein. The securities discussed in this report may not have been registered in such jurisdiction. Without prejudice to the foregoing, the recipient is to note that additional disclaimers, warnings or qualifications may apply based on geographical location of the person or entity receiving this report.

The term "RHB" shall denote, where appropriate, the relevant entity distributing or disseminating the report in the particular jurisdiction referenced below, or, in every other case, RHB Investment Bank Berhad and its affiliates, subsidiaries and related companies.

RESTRICTIONS ON DISTRIBUTION

Malaysia

This report is issued and distributed in Malaysia by RHB Investment Bank Bhd. The views and opinions in this report are our own as of the date hereof and is subject to change. If the Financial Services and Markets Act of the United Kingdom or the rules of the Financial Conduct Authority apply to a recipient, our obligations owed to such recipient therein are unaffected. RHB Investment Bank Bhd has no obligation to update its opinion or the information in this report.

Thailand

This report is issued and distributed in the Kingdom of Thailand by RHB Securities (Thailand) PCL, a licensed securities company that is authorised by the Ministry of Finance, regulated by the Securities and Exchange Commission of Thailand and is a member of the Stock Exchange of Thailand. The Thai Institute of Directors Association has disclosed the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies made pursuant to the policy of the Securities and Exchange Commission of Thailand. RHB Securities (Thailand) PCL does not endorse, confirm nor certify the result of the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies.

Indonesia

This report is issued and distributed in Indonesia by PT RHB Sekuritas Indonesia. This research does not constitute an offering document and it should not be construed as an offer of securities in Indonesia. Any securities offered or sold, directly or indirectly, in Indonesia or to any Indonesian citizen or corporation (wherever located) or to any Indonesian resident in a manner which constitutes a public offering under Indonesian laws and regulations must comply with the prevailing Indonesian laws and regulations.

Singapore

This report is issued and distributed in Singapore by RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) which is an exempt capital markets services entity and an exempt financial adviser regulated by the Monetary Authority of Singapore. RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) may distribute reports produced by its respective foreign entities, affiliates or other foreign research houses pursuant to an arrangement under Regulation 32C of the Financial Advisers Regulations. Where the report is distributed in Singapore to a person who is not an Accredited Investor, Expert Investor or an Institutional Investor, RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) accepts legal responsibility for the contents of the report to such persons only to the extent required by law. Singapore recipients should contact RHB Bank Berhad (through its Singapore branch) in respect of any matter arising from or in connection with the report.

United States

This report was prepared by RHB is meant for distribution solely and directly to "major" U.S. institutional investors as defined under, and pursuant to, the requirements of Rule 15a-6 under the U.S. Securities and Exchange Act of 1934, as amended (the "Exchange Act") via a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time. Accordingly, any access to this report via Bursa Marketplace or any other Electronic Services Provider is not intended for any party other than "major" US institutional investors (via a registered U.S broker-dealer), nor shall be deemed as solicitation by RHB in any manner. RHB is not registered as a broker-dealer in the United States and currently has not appointed a U.S. broker-dealer. Additionally, RHB does not offer brokerage services to U.S. persons. Any order for the purchase or sale of all securities discussed herein must be placed with and through a registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time as required by the Exchange Act Rule 15a-6. For avoidance of doubt, RHB reiterates that it has not appointed any U.S. broker-dealer during the issuance of this report. This report is confidential and not intended for distribution to, or use by, persons other than the recipient and its employees, agents and advisors, as applicable. Additionally, where research is distributed via Electronic Service Provider, the analysts whose names appear in this report are not registered or qualified as research analysts in the United States and are not associated persons of any registered U.S. broker-dealer as appointed by RHB from time to time and therefore may not be subject to any applicable restrictions under Financial Industry Regulatory Authority ("FINRA") rules on communications with a subject company, public appearances and personal trading. Investing in any non-U.S. securities or related financial instruments discussed in this research report may present certain risks. The securities of non-U.S. issuers may not be registered with, or be subject to the regulations of, the U.S. Securities and Exchange Commission. Information on non-U.S. securities or related financial instruments may be limited. Foreign companies may not be subject to audit and reporting standards and regulatory requirements comparable to those in

the United States. The financial instruments discussed in this report may not be suitable for all investors. Transactions in foreign markets may be subject to regulations that differ from or offer less protection than those in the United States.

Please refer to the following link ([RHB Research Conflict Disclosures – Jul 2024](#)) and the Disclosure of Conflict of Interest in each of the research reports provided in this email for more details.

Kuala Lumpur	Singapore
RHB Investment Bank Bhd Level 3A, Tower One, RHB Centre Jalan Tun Razak Kuala Lumpur Malaysia Tel : +(60) 3 2302 8100 Fax : +(60) 3 2302 8134	RHB Bank Berhad (Singapore branch) 90 Cecil Street #04-00 RHB Bank Building Singapore 069531 Fax: +65 6509 0470
Jakarta	Bangkok
PT RHB Sekuritas Indonesia Revenue Tower, 11th Floor, District 8 - SCBD Jl. Jendral Sudirman Kav 52-53 Jakarta 12190 Indonesia Tel: +6221 509 39 888 Fax : +6221 509 39 777	RHB Securities (Thailand) PCL 10th Floor, Sathorn Square Office Tower 98, North Sathorn Road, Silom Bangrak, Bangkok 10500 Thailand Tel: +(66) 2 088 9999 Fax : +(66) 2 088 9799